



Dr. Georg Erber ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Wettbewerb und Verbraucher am DIW Berlin

ACHT FRAGEN AN GEORG ERBER

»Nach der Krise ist vor der Krise«

1. Die internationale Finanzkrise steckt insbesondere der Finanzbranche selbst noch immer in den Knochen. Als eine der Hauptursachen der Misere gelten sogenannte Verbriefungen. Das sind Risiken von Häuserkrediten, die gebündelt weiterverkauft wurden. Herr Dr. Erber, gehören diese Verbriefungen der Vergangenheit an? **Keineswegs! Zunächst hatte man zwar geglaubt, dass dieses Geschäftsmodell mit der vom US-Häusermarkt ausgehenden Subprime-Krise einbrechen würde. Aber die aktuellen Zahlen zeigen, dass sich der Verbriefungsmarkt wieder deutlich erholt hat. Bei den Beständen war in Europa auch nach der Krise keine große Korrektur festzustellen. Speziell für die Investmentbanken ist dieses Geschäftsmodell nach wie vor sehr attraktiv.**
2. Wurde hier versäumt, Lehren aus der Vergangenheit zu ziehen? **Das ist ganz eindeutig. Es hat kaum eine Regulierung des Verbriefungsmarktes stattgefunden. Man hat stattdessen darauf vertraut, dass sich der Krisenfall nicht so schnell wiederholen würde. Es wurde darauf gesetzt, dass später viel Zeit bleiben würde für Korrekturen. Das könnte sich als ein Trugschluss erweisen.**
3. Gibt es für diese Renaissance der Verbriefungen eine Erklärung? **Für die Investmentbanker oder auch Kreditnehmer bieten sie die Chance, sich günstiger zu refinanzieren als auf den traditionellen Wegen. Zugleich gibt es auch ein starkes Bedürfnis von Gläubigern, wie großen Pensionsfonds, regelmäßig große Volumina an hochwertigen Papieren in ihre Portfolios aufzunehmen.**
4. Welche Risiken bergen die Verbriefungen in sich? **Das Problem besteht vor allem darin, dass das Modell der Verbriefungen gegen systemische Krisen nicht ausreichend robust ist. Im Zweifelsfall können für die Investmentbanken und für die Emittenten hohe Risiken aufgrund von Regressforderungen entstehen. Man kann dann diese Papiere nicht mehr ohne Probleme am Markt handeln.**
5. Droht da möglicherweise eine erneute Immobilienblase oder sogar eine Finanzkrise? **Ja, es gibt schon aktuell massive Probleme im Bereich der kommerziellen Immobilien. Sogar die Rating-Agenturen haben begonnen, ihre Bewertungsmodelle zu überprüfen. Sie haben natürlich Sorge, dass sie unter Umständen in Regress genommen werden. Deswegen mussten viele Investmentbanken und auch deutsche Banken Verbriefungen wieder vom Markt nehmen. Das ist schon ungewöhnlich.**
6. Ein Problem der Vergangenheit war die fehlende Transparenz solcher Verbriefungen. Hat sich da etwas getan? **Nur in geringem Ausmaß! Es liegen keine verlässlichen Statistiken vor. Es ist oft unklar, wer diese Papiere eigentlich hält. Sie sind ja handelbar, können weiterverkauft werden. Zudem finden die meisten Geschäfte im Rahmen des Schattenbanken-Systems statt, in dem vor allem Zweckgesellschaften, Hedgefonds und Private-Equity-Gesellschaften aktiv sind. Von daher ist das Problem der Transparenz des Marktes ungelöst.**
7. Was müsste denn geschehen, um erneute Verwerfungen auszuschließen? **Sicherlich könnte man alle Verbriefungen und Transaktionen zwingend zentral registrieren. Bei den ungedeckten Leerverkäufen hat man das ja zumindest in Deutschland gesetzlich geregelt. In jedem Fall sollte man hier sehr viel restriktiver vorgehen. Verbriefungen müssten sehr viel gründlicher geprüft werden als bisher.**
8. Was droht, wenn das nicht passiert? **Dann kann sich die Krise jederzeit wiederholen. Es muss ja nicht wie damals in den USA durch Wohnimmobilien ausgelöst werden. Es könnte sich im Bereich der kommerziellen Immobilien wiederholen. Es gibt aber auch den Fall, dass Staaten von Verbriefungen Gebrauch gemacht haben und damit in Schwierigkeiten geraten. Das gilt auch für europäische Krisenländer wie Griechenland.**

Das Gespräch führte Karsten Zummack.



Das vollständige Interview zum Anhören finden Sie auf www.diw.de/interview



DIW Berlin – Deutsches Institut
für Wirtschaftsforschung e. V.
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin
T +49 30 897 89 -0
F +49 30 897 89 -200
www.diw.de
78. Jahrgang

Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake
Prof. Dr. Tilman Brück
Prof. Dr. Christian Dreger
Dr. Ferdinand Fichtner
PD Dr. Joachim R. Frick
Prof. Dr. Martin Gornig
Prof. Dr. Peter Haan
Prof. Dr. Claudia Kemfert
Karsten Neuhoff, Ph.D.
Prof. Dr. Jürgen Schupp
Prof. Dr. C. Katharina Spieß
Prof. Dr. Gert G. Wagner
Prof. Georg Weizsäcker, Ph.D.

Chefredaktion

Dr. Kurt Geppert
Sabine Fiedler

Redaktion

Renate Bogdanovic
Dr. Frauke Braun
PD Dr. Elke Holst
Wolf-Peter Schill

Lektorat

Prof. Dr. Mechthild Schrooten

Pressestelle

Renate Bogdanovic
Tel. +49-30-89789-249
presse@diw.de

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice
Postfach 7477649
Offenburg
leserservice@diw.de
Tel. 01805 - 19 88 88, 14 Cent./min.
ISSN 0012-1304

Gestaltung

Edenspiekermann

Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –
auch auszugsweise – nur mit Quellen-
angabe und unter Zusendung eines
Belegexemplars an die Stabsabteilung
Kommunikation des DIW Berlin
(kundenservice@diw.de) zulässig.

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.